

OASIS

オアシス・マネジメント、花王をグローバルリーダーへと導くため、 5

名の社外取締役候補を提案

(証券コード: 4452 JT)

- オアシスは、2025年3月21日に開催される花王の定時株主総会において、世界で活躍する5名の独立社外取締役候補者を推薦しました
- オアシスは、経営陣のインセンティブを業績に連動させるための報酬制度の改定を提案しました
- オアシスは、主要ブランドで長期的な成長を実現し、国際競争力のある花王を目指すという、ステークホルダーにとっての共通ビジョン「A Better Kao（より強い花王）」を共有します
- オアシスは、先見性のある取締役会、明確な戦略的ビジョン、業績連動型のインセンティブがあれば、花王は化粧品およびヘルス&ビューティ業界のグローバルリーダーになれると確信しています
- オアシスの推薦する独立社外取締役候補者は、マーケティング、サプライチェーン、デジタルトランスフォーメーション、ブランドポートフォリオ再構築など、グローバルな深い専門知識と高い資質を有しています
- オアシスの提案により、花王のガバナンスはグローバルな競合他社と同水準となり、株主の皆様には、リスクなく有意義な改善の機会を提供いたします
- オアシスは、3月6日にオークラ東京にて花王の株主の皆様を対象とした、投資家向け説明会を開催し、株主の皆様におアシスの取締役候補に直接会っていただき、「より強い花王」のためのオアシスのプランをお聞きいただく機会を提供する予定です。
- オアシスは2025年3月6日に、東京で花王の株主の皆さまを対象とした説明会を開催します。参加希望の株主の皆様方は <https://abetterkao.com/ja/makekaobettertoday/> より登録をお願いいたします(定員に限りがあるため、有効なQRコードをお持ちの登録者の方のみが入場可能です)

詳細情報、「より強い花王」に関するオアシスによるプレゼンテーションは www.abetterkao.com をご覧ください。

【2025年2月26日：東京、香港】– オアシス・マネジメント・カンパニー・リミテッド（以下「オアシス」または「当社」）は、世界的な化粧品、日用品を手掛ける花王株式会社（4452 JT）（以下「花王」または「同社」）の株式を5.2%保有するファンドの運用会社です。オアシスは、金融庁の「責任ある機関投資家のための原則」（日本版スチュワードシップ・コード）に準拠し、この原則に沿って、投資先企業をモニタリングし、投資先企業と対話を行っています。

過去18か月の間、オアシスは花王の経営陣および取締役会（以下、「取締役会」）に対し、業績、事業戦略、ガバナンスに関する重要な問題について建設的な対話を試みてきました。2024年4月には、オアシスはよ

り多くのステークホルダーとの対話を目的として、「A Better Kao（より強い花王）」と銘打ったプレゼンテーション資料を公表しました。しかしながら、誠意をもって取り組むための度重なる働きかけにも関わらず、花王の対応はスピード感に欠け、一貫性がなく、しばしば防衛的防御的でした。そのためオアシスは有意義な発展に向けた、真のパートナーと対話できずにいました。

2024年4月に“A Better Kao”を発表した後、オアシスは同社との対話への試みを強化し、花王の主要ブランドに関する消費者調査を外部委託した他、ステークホルダーの視点を測る投資家調査を実施しました。その結果、花王は速やかに変革すべきであるというオアシスの確信が強まりました。調査によってでは、主要市場における花王の主力ブランドに対する消費者の認知度が低いことが明らかになり、また、投資家の3分の2が花王の持続的成長戦略を「満足できるレベルではない」と見ている判断していることもわかりました。

オアシスは、「A Better Kao（より強い花王）」という共通のビジョンに基づき、花王の2025年定時株主総会（「AGM」）に、第4号議案（独立社外取締役5名の選任）および第5、6、7号議案（報酬制度改革）の議案を提出しました。**オアシスの提案はあくまで追加的なものであり、株主に現取締役への反対を求めるものではありません。**当社は、同業他社のように取締役会の規模を拡大し、専門知識を追加しながらも現取締役には引き続き任に当たっていただき、株主にとって継続性と安定性を確保することにはメリットがあると考えています。

“A Better Kao” – 花王はグローバルリーダーになれる

花王はダーマ・コスメティクス（Curel、freeplus）、マスマーケット向けコスメティクス（KATE TOKYO）、スキン&ボディケア（ビオレ、JERGENS）、ラグジュアリーヘアケア・スキンケア・ボディケア（ORIBE、KANEBO、SENSAI、MOLTON BROWN）など、各分野で高く評価されているブランドを通じて、収益性の高い成長セグメントである、化粧品とヘルス&ビューティケアの分野で有利なポジションにあるはずですが、しかしながら、花王はその潜在能力を十分に発揮できず、バイヤスドルフ、ロレアル、ユニリーバ、プロクター・アンド・ギャンブル（“P&G”）などのライバル企業の後塵を拝しています。

当社が2024年の「A Better Kao（より強い花王）」のプレゼンテーションで強調したように、花王はこれらの同業他社ライバル企業に対抗し、日本を代表するグローバルリーダーになれるとオアシスは確信しています。

「A Better Kao（より強い花王）」の土台を支える、持続的かつ差別化された競争優位性のためのロードマップには、花王が以下を行うことが求められます。

- グローバル展開に注力
- ブランドポートフォリオの見直し
- マーケティング戦略の強化
- 販売チャネルの拡大
- 監督機能および透明性の向上

オアシスの「A Better Kao（より強い花王）」というビジョンは、すべてのステークホルダーの利益と完全に一致しており、資本市場からも歓迎されています。花王の成長への鍵は海外、特に潜在性の高い消費財セグメントに

あることは明らかです。しかし、花王がグローバルリーダーとなることへの幅広い支持にもかかわらず、このビジョンを達成するために必要な、大胆な戦略転換と断固とした事業遂行は、現在のリーダーシップの下では実現されていません。

消費者向け製品の売上高、投下資本利益率（ROIC）、粗利益率は、グローバルな競合他社と比較して依然として見劣りしており、地域別売上構成やサプライチェーン内の主要指標など事業の構造的な要素は、長期的に見て依然として懸念材料となっています。さらに、花王のマーケティングやデジタル化への取り組みは、業界標準に比べて明らかに遅れをとっています。

花王の取締役会は成長を促すようには機能していない

現社長（2021年1月より）の長谷部佳宏氏の在任期間中、戦略は停滞し、花王の業績は競合他社に後れを取ることとなりました。これは同社の株価に表れており、グローバルの競合他社を大幅に下回っています。この期間には、グループ中期経営計画「K25」が放棄され、その後の中期経営計画「K27」からのわずかな回復しか見られませんでした。

現在の取締役会には、花王再建における主要部門の活性化に必要な重要な知見が欠けており、取締役会が提案する新任候補者のリサ・マッカラム氏とサラ・カサノバ氏は、これらのギャップに対処できていません。株主は、マッカラム氏（2000年代半ばにスポーツウェア会社で元中間管理職）とカサノバ氏（ファストフードチェーンの元社長）が、花王が化粧品と美容健康事業で直面している、グローバルな成長課題への対処に十分であるとは考えられません。

花王の取締役会が、有意義な進展をもたらす得る外部の視点に抵抗していることは、ますます明らかになってきています。それは、オアシスとの関わり方や、当社の独立社外取締役候補者の評価に対する同社の冷淡な姿勢からも明らかです。花王は、オアシスが推薦した、非常に適任な候補者を真剣に検討することなく、自社ネットワークから候補者を選定し、予定より数カ月も早く取締役候補者を発表し、根拠のない批判をもってオアシスの提案を却下しました。

このような外部からの意見を取り入れないという花王の姿勢が、視野狭窄で硬直的な取締役会を生み出し、同業他社との比較において、企業価値の急激な低下とグローバルな競争力の喪失を招く結果となりました。いた結果、孤立した硬直的な取締役会を生み出しました。主要な市場で成功を収めているグローバル大手企業の水準に取締役会を合わせなければ、花王の業績不振のパターンは、今後も続くでしょう。

花王のK27目標の達成には、化粧品およびヘルス&ビューティ部門のグローバル展開と改善が不可欠であるにもかかわらず、取締役会が、FMCG (Fast Moving Consumer Goods)の経験を持つ、ち海外での経験豊富なふさわしい有能な経営幹部の参画を拒否したことは、すべてのステークホルダーにとって不可解であるだけでなく、懸念すべきことです。

花王の取締役会にはグローバルリーダーが必要

取締役会は、戦略を策定し、その実行を推進し、そして経営陣の業績に対する責任の追及を問う最終的な責任を負っています。取締役会が同業他社の水準に達していない場合、戦略や業績も同じようになるでしょう。したがって、「A Better Kao (より強い花王)」は、より優れた、より強い良い取締役会から始まります。

機関投資家からの要望もあり、オアシスは独立系調査会社 3 社に、花王が直面する戦略的課題と、現在の取締役会における客観的なプロフィールのギャップ（スキル、経験、多様性、独立性）を埋めることができる社外取締役候補者について、グローバルな視野に基づく特定プロセスを開始するよう依頼しました。

候補者選定プロセスの強みを踏まえオアシスは、非常に実績のある、独立した消費財（FMCG）業界の経営幹部 5 名を候補者に選定しました。各候補者は、数十年にわたるグローバルな環境において、数十年にわたるリーダーシップ経験を有しており、サプライチェーン、マーケティング、ブランド管理、財務および価格設定の専門知識、グローバル市場におけるデジタル変革など、花王の今後の成長に不可欠な重要な分野における知見を有しています。

花王の「2025 年定時株主総会」議題の提案第 4 号で提示されているように、オアシスは以下の候補者を指名しました。

- 4.1. Yannis Skoufalos（FMCG サプライチェーンスペシャリスト）
- 4.2. Martha Velando（化粧品チーフ・マーケティング・オフィサー）
- 4.3. Lanchi Venator（消費財コマーシャル・リーダー）
- 4.4. Hugh Dineen（FMCG 企業再生ストラテジスト）
- 4.5. Anja Lagodny（デジタルトランスフォーメーション・リーダー）

これら候補者は、花王のステークホルダーと直接対面する、投資家向け説明会、またはオンライン・ウェビナーに参加する予定です。参加をご希望の方は、<https://abetterkao.com/makekaobettertoday/> よりお申し込みください。

2025 年定時株主総会で株主は、花王をより強く良くする選択が可能

花王が成功するためには、適切なリーダーシップ、インセンティブ、監督、戦略的方向性が必要です。長谷部社長が会議で、花王の顧客基盤の 50%は男性であると（誤って）主張している一方で、独立した第三者機関の調査データでは、花王の顧客基盤の少なくとも 69%は女性であることが示されています。また、現行のインセンティブ制度は「失敗しても報酬を受け取ることができるに対してペナルティを課す」「Pay for failure」の状態であり、オアシスは改善が必要であると結論づけました。この見解には、花王の経営に明確な不満を示し、改善を示す一方で、より良い結果を期待している投資家の 85%が同意しています。

オアシスは、現在の取締役会に追加してオアシスの推薦する社外取締役候補者を選任することが、監督の継続性を維持しながら、花王の変革を推進するものと考えています。2025 年の株主総会で取締役が 14 人に増員されたとしても、花王の取締役会は、現在欠けている重要な知見を得つつも、一部の競合他社よりも小規

模な人員構成を維持できますとなるでしょう。「A Better Kao (より強い花王)」は、来たる株主総会で、株主の皆様へ提示された選択肢です。オアシスの候補者に賛成票を投じることにデメリットはなく、大きな機会があります。

オアシスは、社外取締役の指名に加え、株式報酬、業績連動型報酬、固定報酬を通じて、社内取締役と社外取締役の報酬を株主の利益と一致させることを目指す、報酬改革も提案しています。

オアシスが「A Better Kao (より強い花王)」とガバナンスを一致させるために、2025 年定時株主総会に提出した株主提案は、以下の通りです。

議案 4. 社外取締役 5 名選任の件

議案 5. 社外取締役に対する報酬額改訂の件

議案 6. 社外取締役に対する事後交付型株式報酬の付与の件

議案 7. 社外取締役を除く取締役に対する株式報酬制度承認の件

オアシスの創業者兼最高投資責任者（CIO）であるセス・フィッシャー氏は次のように述べています。

「花王の持つ数々のワールドクラスのブランドがあれば、同社はグローバルリーダーになることができるはずですし、そうなるべきです。しかし、その潜在能力を引き出すには、独立した有能な取締役会が主導する、野心的な成長志向の戦略が必要です。株主は今、明確な選択を迫られています。それは、成長を推進するために必要な知見を持つ社外取締役の選任を支持するか、現状を維持するかです。そこには、デメリットのリスクはなく、花王のリーダーシップ、集中力、戦略的方向性を強化する機会があるだけです」

花王の全株主が、花王に質問すべき事項事業成長に向けての疑問

オアシスは、株主の皆様がご自身の判断を下すために、花王の取締役会と直接関わることを推奨しています。その過程を支援するため、花王の全ての株主が、2025 年定時株主総会に先立って、花王に以下の質問をすることを推奨します。花王が回答することが重要と考える下記の質問をご用意しました。

事業成長についての質問

1. 花王はスキンケアプロテクション事業で、2021 年から 2024 年の年平均成長率（CAGR）が+22.9%を達成したと主張しています。しかしこれは、ボンダイサンズ社買収による約 200 億円の収益貢献を含んでいると思われます。したがって、オーガニック成長率は 1%を下回るとオアシスは推定しています。経営陣がこのセグメントを主要な成長ドライバーとして提示していることを踏まえると、花王の既存のスキンケアプロテクション事業の真のオーガニック成長率はどの程度だったのでしょうか？
2. 経営陣は、この期間における化粧品の年平均成長率（CAGR）を+12.1%と主張していますが、この計算から中国を除外しています。中国は以前、花王にとって最大の海外市場であり、最も利益率の高い市場でした。中国を含めると、花王の国際化粧品売上高は K27 の下で-8.8%減少し、中国の売上高は約-35%急落しています。

- a. これが化粧品業界における成果の正当な測定方法なのでしょうか。理由をご説明いただけますか？
 - b. ロレアルは過去 2 年間、中国のスキンケア化粧品で 2 桁成長を達成しています。花王は中国でスキンケア化粧品に重点的に取り組んでいますが、ロレアルとのこの大きな業績の差をどのように説明できるのでしょうか。
3. 花王の中核ブランドは、製品カテゴリーにおける検索エンジン最適化（SEO）の可視性が低く、Jergens のようなブランドは、本国である米国市場の主要なソーシャルメディアプラットフォームにおけるフォロワー数が 76 万人未満です。これは、競合他社の Olay のフォロワー数 860 万人の 11 分の 1 であり、Nivea の米国におけるソーシャルメディア上のフォロワー数 2640 万人の 35 分の 1 程度に近くすぎません。これは明らかに同社のマーケティングプロセスにおけるウィークポイントです。それにもかかわらず、なぜ花王は自社内に十分なマーケティングの専門知識と消費財ブランドマネジメントが存在していると考えられるのでしょうか。

取締役の変更に対する質問

- 4. 花王の戦略的優先事項は、成長が止まった国内の洗剤から海外の美容市場への進出であり、現在の取締役会はすでに日本市場に関する深い専門知識を有していることを考えると、これらの分野で世界的な経験を持つ取締役を追加することで、取締役会の有効性と企業価値が向上するのでしょうか。
- 5. 花王は、より迅速な意思決定を行うためにはより小さな取締役会が必要だと主張しています。しかし、同業他社の取締役会の人員構成は花王の 2 倍近い規模であり、パフォーマンスは花王を上回っています。なぜ花王は、戦略的に重要な分野の専門知識や経験を増やすと、意思決定の効率が低下すると考えているのでしょうか。
- 6. なぜ花王は自社の基準を無視し、取締役候補者審査委員会の全メンバーである 5 人ではなく、同じ委員 2 人だけにオアシスの候補者の面接を行わせたのでしょうか。オアシスの候補者を中傷するような評価に取締役会全員が承認したのでしょうか。
- 7. 花王は新しい独立社外取締役を真剣に探したのでしょうか。人材紹介会社に依頼をしましたか。人材探しは世界規模で行われましたか。新たに任命された 2 人の候補者は、独立した人材紹介会社から選ばれたのでしょうか？
- 8. なぜ花王は、現取締役のスキル マトリックスに前年と比べていくつかのスキルを追加したのでしょうか。(例: 篠辺修氏は、これまで何年もグローバル経験がなかったのに、現在はグローバル経験があるとされています)。

取締役の資質に関する質問

- 9. 花王は、オアシスが提案した数十年にわたる海外での経営経験を有する社外取締役候補について、同社取締役会が十分なグローバルな経験を有しているとして反対しました。
 - a. 花王は「グローバルな経験」をどのように定義しているのでしょうか。

- b. 花王の現社外取締役が有する最新の海外での経営経験は 2013 年からのブラジルにおける 2 年間の経営経験のみです。なぜ花王は、より直近で、消費財企業を率いたグローバルな経験を有する候補者を評価しないのでしょうか。
- 10. 花王はオアシスが指名した社外取締役候補者の 5 人についても、海外上場企業における CEO や上級管理職、一般取締役の経験を十分に有していないとして反対しました。
 - a. 花王は「上級管理職」と「海外上場企業」をどのように定義しているのでしょうか。
 - b. P&G でグローバルサプライチェーンの組織を監督し、5 万 7 千人の従業員を配下に置いていた Yannis Skoufalos 氏が、十分な資格を有していないとみなされたのは、なぜでしょうか。
- 11. 花王は、IT/DX の基本的な専門知識をほとんど有していない 2 人の取締役が十分な専門知識を提供できると主張しながら、なぜ DX のスペシャリストである Anja Lagodny 氏の選任にをなぜ反対したのでしょうか。同スキルが取締役会にとって「不可欠」であることを認識しているにもかかわらず、なぜでしょうか。

経営陣に関する質問

- 12. 長谷部社長はオアシスとの面談で、花王の顧客層の 50%は男性だと主張しました。サードパーティによる調査データによると、花王の顧客は実際には少なくとも 69%が女性だと示されています。花王は、この 50%の数字を裏付けるデータを持っているのでしょうか。
- 13. 2024 年 12 月 2 日に発表された花王の組織変更では、3 名の外国人執行役員が退任しましたが、花王は退職した元従業員 1 名を後任に据えました。なぜ花王は、経済産業省が日本企業の長期的成長の促進の鍵として挙げている、外国人取締役の同業他社からの採用を行わなかったのでしょうか。
- 14. 花王の海外競合他社は全て、マーケティングの実務経験を持つ最高マーケティング責任者（CMO）や社外取締役を擁しているものが、花王にはどちらもいません。花王はマーケティングの重要性を認識していないのでしょうか。
- 15. 長谷部氏が社長に就任して以来、花王の株価、既存事業の売上高、ROIC、ROE は、グローバルな競合他社を下回っています。花王は会社はなぜこのそのような状況になっていると考えていますか。この責任の所在はどこにあるのでしょうか。

報酬に関する質問

- 16. 花王は「（取締役の）現在の報酬制度は適切であり、オアシスが提案する報酬制度は花王の企業価値の向上に寄与しない」と主張しています。ケンビュー、ユニリーバ、コルゲート、ヘイリオンなどのグローバル企業は、役員報酬を既存事業による売上成長率、株主総利回り（TSR）、収益指標に連動させており、これらのすべての分野において花王を上回る業績を上げています。経営陣のインセンティブを一致させ、花王の企業価値を高めるために、同様の業績連動型報酬を主要な経営指標に連動させることはできないのでしょうか。
- 17. なぜ花王は社外取締役に対して株式報酬の付与することが監督機能を弱めることに繋がると考えているのでしょうか。現経営陣の年俸に対して、保有株式が少ないのはなぜでしょうか。現経営陣は花王の将来性を信じていないということでしょうか。
- 18. 花王は、同社の ESG 活動の信頼性を擁護するにあたり、エシスフィア・インスティテュートが発表している「世界で最も倫理的な企業」に 18 年連続で選出されていることを特に強調しています。各方面から

批判されている自己申告制の有料参加型認定プログラムであるエシスフィアとその関連会社に対して、2006年以降総額でいくら支払われたのでしょうか。花王は、同社の経営陣が ESG 目標を達成したかどうかを判断する際に、エシスフィアを利用しているのでしょうか。

結論として、当社は2025年3月21日に開催される花王の定時株主総会でオアシスが指名する5人の独立した世界クラス取締役候補者に**賛成票**を投じることを株主の皆さまに推奨いたします。マーケティング、サプライチェーン、デジタルトランスフォーメーション、ポートフォリオ再構築などの主要な戦略分野でグローバルな専門知識を持つ5名の非常に有能な独立社外取締役は、花王を成功への正しい道に導くために全力を尽くします。また、経営陣のインセンティブを会社の業績と一致させるオアシスの提案された改訂報酬プランに株主が**賛成票**を投じることも推奨いたします。オアシスの提案は、花王のガバナンスを世界の競合他社と一致させ、株主にリスクのない有意義な改善の機会を提供いたします。

3月6日にホテルオークラで開催されるオアシスの花王の株主のための投資家説明会にぜひご参加ください。オアシスの社外取締役候補者と面会し、より良い花王に向けたオアシスの計画についてご説明いたします。

株主の皆様は、<https://abetterkao.com/makekaobettertoday/> でご登録ください。定員に限りがあります。有効な確認コードをお持ちの登録者のみ入場できます。

花王のステークホルダーの皆様からのご連絡は、info@ABetterKao.com までお願いいたします。また、オアシスからの提案詳細は www.ABetterKao.com にてご覧いただけます。

オアシス・マネジメント・カンパニー・リミテッドは、さまざまな国やセクターにわたる幅広いアセットクラスの投資機会にフォーカスしている投資ファンドです。オアシスは、現在最高投資責任者 (CIO) を務めるセス・H・フィッシャーによって2002年に設立されました。オアシスに関する詳しい情報は、<https://oasiscm.com> をご覧ください。オアシスは日本の金融庁の「責任ある機関投資家の諸原則（日本版ステewardシップ・コード）」を遵守し、この原則に沿って投資先企業のモニタリング及び、エンゲージメントを行っています。

本プレス・リリースの情報と意見は、Oasis Management Company Ltd（以下、「オアシス」とする）が情報提供目的またはご参考に供する目的でのみ提供するものです。本プレス・リリースは、受領者に対して、オアシスと共同して特定の会社の株券その他の金融商品取引法における大量保有の状況等に関する開示制度の対象となる有価証券を取得し、若しくは譲渡し、又は議決権その他の権利を行使することを勧誘あるいは要請するものではありません。そのような共同行動をとる株主は大量保有の状況等に関する開示制度の共同保有者とみなされ、共同保有者は一般への情報開示のために合算した保有株式数に関係当局に報告しなければなりません。オアシスは、そのような合意を明示的に締結する例外的な場合を除き、日本の金融商品取引法上、他の株主と共同保有者や特別関係者として扱われる意図を有しておらず、共同保有者としての報告義務を発生させる一切の行為を行わないことをご了承ください。また、オアシスは、他の株主の保有する議決権の行使につき、当該株主を代理する権限を受任する意思はありません。なお、本書の内容は、オアシスの所見、解釈、及び評価にとどまります。

メディア・コンタクト

メディアの方はこちらにご連絡ください：

香港

テイラー・ホール

media@oasiscm.com

日本

Ashton Consulting Limited

email: OasisAC@ashton.jp

phone: +81 03 5425 7220